

**UNIVERSIDAD DEL CEMA
Buenos Aires
Argentina**

Serie
DOCUMENTOS DE TRABAJO

Área: Economía

**PERTURBACIONES REALES SOBRE LA CUENTA
CORRIENTE. EQUILIBRIO PARCIAL KEYNESIANO VS.
ENFOQUE INTERTEMPORAL DE LA CUENTA CORRIENTE**

Mariano Fernández

**Noviembre 2021
Nro. 815**

**www.cema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.html
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding <ved@ucema.edu.ar>**

Perturbaciones reales sobre la Cuenta Corriente.

Equilibrio parcial keynesiano vs. enfoque intertemporal de la cuenta corriente.

Mariano Fernández*

Departamento de Economía de la Universidad del CEMA

Noviembre 2021

Resumen

El objetivo de este documento es contraponer el enfoque de equilibrio parcial keynesiano sobre el funcionamiento de la Cuenta Corriente con el enfoque moderno de equilibrio general, donde los desequilibrios de la Cuenta Corriente reflejan a la misma como un elemento amortiguador de shocks, tanto reales como monetarios. En el documento se intentará poner en evidencia el error del enfoque del equilibrio parcial y se analizarán cómo frente a distintos shocks reales, el resultado de la Cuenta Corriente sería el reflejo del desequilibrio macroeconómico que la generó.

Abstract

The purpose of this paper is to contrast the Keynesian partial equilibrium framework of the Current Account with the modern intertemporal general equilibrium approach where the Current Account imbalances reflect, and act as a buffer, against both real and monetary shocks. The document will try to highlight the failure of the partial equilibrium approach and will analyze, in the face of different real shocks, how the outcome of the Current Account will be the mirror of the macroeconomic imbalance that caused it.

JEL CLASSIFICATION: E12, E32, E62, E58, F32, F41

PALABRAS CLAVE: CUENTA CORRIENTE, DEFICIT, SUSTITUCION INTERTEMPORAL, ESTRUCTURALISMO, SHOCKS REALES, TEMPORARIO, PERMANENTE.

*marfer@ucema.edu.ar

Los puntos de vista del autor no necesariamente representan la posición de la Universidad del CEMA

Introducción:

Diferencias entre la visión keynesiana intratemporal y el enfoque de la cuenta corriente como shock absorber.

La interpretación keynesiana del funcionamiento de la Cuenta Corriente, y por ende de la Balanza de Pagos descansa en considerar a la misma como una suma de equilibrios parciales entre los flujos de comercio y servicios de los distintos sectores de la economía. Bajo esta interpretación cobra especial importancia el valor de las elasticidades, tanto de importaciones como de exportaciones con respecto al tipo de cambio, la elasticidad renta de las importaciones, el valor del multiplicador keynesiano y las diferencias en la estructura productiva de los distintos sectores de la economía.

Dentro de la interpretación keynesiana se destaca el trabajo de **Presbich (1973)** quien consideraba que el estudio de la interacción económica de un país y su patrón de inserción internacional, a través del tipo de productos que exportaba estaba marcado por la caída de los términos del intercambio de los productos agrícolas en desmedro de los bienes industriales. Esta tendencia condenaba a los países productores de materia prima a no gozar de los privilegios del progreso técnico, que sí se distribuía entre economías más equilibradas o con mayor poder industrial.

Bajo esta visión los gobiernos debían modificar la estructura de precios de la economía para que el “set” de precios relativos de “equilibrio” sea dirigido por la acción tanto regulatoria, como directa del estado. De acuerdo a su visión económica, de no modificarse la estructura de precios relativos de acuerdo a lo que el “regulador” establecía, la economía atravesaría ciclos de avance y retroceso al agotarse las reservas que financien el saldo negativo que el crecimiento generaba en la Balanza Comercial y en la Cuenta Corriente.

Esta visión es la que justifica el uso de herramientas de política tales como los controles a las importaciones, los aranceles diferenciados, el cobro de retenciones diferenciales a los distintos tipos de exportaciones, el uso de tipos de cambio desdoblados y finalmente el control de capitales, siendo el cepo cambiario su medida más extrema.

Dentro de este enfoque podemos destacar las contribuciones de **Diamond (1972)** quien sostenía que la mejor forma de evitar estos problemas recurrentes de la Cuenta Corriente consistía en desarrollar una política cambiaria que fomente el desarrollo industrial mediante el uso de tipos de cambio múltiples. De acuerdo a su visión, las economías latinoamericanas y dentro de esta, la economía argentina estaba caracterizada por la existencia de una Estructura Productiva Desequilibrada (EPD).

Una EPD operaría cuando hay diferencias en productividad entre al menos dos sectores, por ejemplo, en Argentina entre el sector productor de cereales y el sector productor de maquinarias industriales. Si se verificara que el sector productor de cereales, gracias a la implementación de mejoras de productividad, como por ejemplo la introducción de la siembra directa, puede trabajar como tomador de precios internacionales mientras que el sector productor de máquinas industriales, dado su bajo nivel de productividad inicial, no puede competir con los precios internacionales el autor encuentra en este aspecto la necesidad de proteger y subsidiar a la industria menos productiva hasta que esta alcance el grado de competitividad que le permita poder producir a los precios internacionales. De esta forma se transitaría por un sendero donde siempre estén garantizadas las condiciones del pleno empleo.

En contraposición a este enfoque de equilibrio parcial encontramos la aproximación intertemporal que aborda el funcionamiento de la Balanza de Pagos desde la óptica del equilibrio General.

Siguiendo este enfoque, el resultado de la Balanza de Pagos refleja un complejo equilibrio donde los individuos de una región maximizan su función de bienestar sujetos a una restricción de riqueza que está impuesta por el ingreso permanente.

Los fundamentos microeconómicos de este enfoque le dan la claridad conceptual para entender que el único set de precios relativos de equilibrio sería el convalidado por la acción coordinada de productores y consumidores a través del mercado. Bajo esta óptica el resultado de la Balanza de Pagos y de la Cuenta Corriente refleja ese complejo entramado donde las elasticidades parciales y las diferencias de productividad de los sectores no determinan estrangulamientos de las cuentas externas.

De acuerdo a este enfoque, la aparición de problemas asociados a las cuentas externas dejaría al descubierto que, dentro del equilibrio macroeconómico general, estarían primando otros desequilibrios relacionados con desajustes monetarios provocados por el Banco Central, distorsiones de los impuestos, subsidios, transferencias y tarifas.

La existencia de un estado híper regulador que intente alterar el sendero de precios relativos de equilibrio chocará con excesos de oferta y de demanda en diferentes mercados que culminarán con la sensación de que estaríamos frente a una restricción externa exógena cuando en realidad fue el estado con su política quién determinó el desequilibrio al querer imponer un precio relativo distinto al que hubiera convalidado el mercado.

De acuerdo al enfoque intertemporal la cuenta corriente actuaría como un amortiguador de los shocks determinados por cambios en productividad, cambios transitorios y permanentes en el ingreso, cambios en los precios relativos, cambios en las tasas de interés internacional y cambios en el valor del consumo y la inversión en el tiempo, **Obstfeld y Rogoff (1996)**.

La idea de pleno empleo sostenida por la creencia keynesiana se basa en una visión estática de la economía, por el contrario, bajo el enfoque intertemporal el pleno empleo surgiría

de la articulación y coordinación de todos los agentes frente a cambios en las condiciones económicas. De respetarse el proceso de mercado y la optimización de los agentes de la economía se arribaría a un equilibrio con pleno empleo. Para que esto suceda es imperiosamente necesario que los mercados sean flexibles de manera que precios y cantidades se ajusten a la mayor velocidad posible.

En las próximas secciones profundizaremos los fundamentos teóricos de cada uno de estos enfoques para poder comprender mejor sus diferencias y poder descubrir el origen de la falla del pensamiento keynesiano de equilibrio parcial. En la **Sección I** se analizará la relación entre el crecimiento y el resultado de la Cuenta Corriente, en el marco keynesiano. En la **Sección II**, se abordará el estudio del enfoque intertemporal clásico, **Rogoff (1995)**, **Obstfeld (1996)** analizando el cambio en la Cuenta Corriente bajo diversos shocks tales como cambios en productividad tanto transitorios como permanentes.

En la **Sección III**, se analizará el rol del gasto público en el marco keynesiano estático de equilibrio parcial, en tanto que en la **Sección IV** se abordará el impacto de las compras de gobierno transitorias y permanentes en un marco conceptual de equilibrio general intertemporal.

En la **Sección V** se discutirán los posibles costos del proceso de industrialización argentino desde la perspectiva del equilibrio parcial keynesiano y desde el punto de vista del equilibrio general intertemporal.

Finalmente, se reseña una **Conclusión** donde se intenta comprender el deterioro del ingreso per cápita relativo de Argentina en relación a otros países en el marco de las políticas basadas en la alteración de los precios relativos de la economía.

Seccion I: Crecimiento y Cuenta corriente, visión keynesiana (cuellos de botella y restricción externa)

I.1 -Mundell, Wein y Kuska.

Robert Mundell (1968) en el capítulo 9 de su libro *International Economics* establece una relación entre la tasa de crecimiento del ingreso y la balanza de pagos. La propuesta de Mundell, parecía corresponder con los hechos del período de posguerra de las economías desarrolladas, pero su análisis parecía estar en desacuerdo con el resultado keynesiano standard que establecía que un aumento en el ingreso empeoraría el saldo de la Cuenta Corriente al aumentar las importaciones con el ingreso. Pese a que este análisis no resulta correcto nos será útil para abrir la discusión teórica.

Siguiendo a Mundell, podemos postular

$$1 \quad X - M = R$$

El saldo de la balanza comercial se iguala al cambio en las reservas internacionales que a su vez está relacionado con el cambio en la Oferta Monetaria. Por otro lado:

$$2 \quad Y - E = \dot{L}$$

Donde Y es la renta y, E es el gasto doméstico (Expenditure). La ecuación 1 se iguala al cambio en la demanda de dinero (crecimiento) que definimos como:

$$3 \quad L = k Y$$

Asumimos que el coeficiente k es constante.

Diferenciando 3 y reemplazando la tasa de crecimiento del ingreso por la tasa constante λ ,

$$4 \quad \dot{L} = k \dot{Y} = k \lambda Y$$

Relacionando las ecuaciones 2 y 4 podemos escribirla de la siguiente manera

$$5 \quad E = (1 - k\lambda)Y$$

Asumiendo que las exportaciones tienen un sendero temporal exógeno y que las importaciones se explican con la siguiente función:

$$6 \quad M_t = a + mE_t$$

Reemplazando 5 en 6 obtenemos una expresión más acabada de la función de importaciones.

$$7 \quad M_t = a + m(1 - k\lambda)Y_t$$

Por lo que definiendo a la balanza de Pagos obtenemos la siguiente expresión.

$$8 \quad B_t = X_t - m(1 - k\lambda)Y_t - a$$

En el capítulo 9 de International Economics Mundell establece que esta ecuación muestra que la tasa de crecimiento del ingreso (λ), afecta positivamente el balance de pagos.

$$9 \quad \frac{dB_t}{d\lambda_t} = m_tky_t$$

Diferenciando 8 podemos agregar:

$$10 \quad \dot{B}_t = \dot{X}_t - m\dot{Y}_t + mk\dot{Y}_t$$

La expresión 10 nos muestra que la tasa de cambio de la Balanza de Pagos, depende positivamente del crecimiento de las exportaciones, negativamente de la tasa de crecimiento de la renta y positivamente de la velocidad del cambio del ingreso.

Si asumimos que el crecimiento de las exportaciones fuera exógeno vemos que cuanto mayor es el crecimiento del ingreso más se reduce la balanza comercial a menos que la aceleración del crecimiento del ingreso sea mayor que el crecimiento del ingreso dividido por la relación de liquidez/renta ($\ddot{Y} > \dot{Y}/k$).

A modo de ejercicio y tomando un valor arbitrario para $k=0.25$ podríamos decir que frente a una tasa de crecimiento del ingreso del 5% en un momento del tiempo una mejora neta de la balanza comercial requeriría una aceleración de la renta a una tasa del 20%. Claramente dicha situación no podría sostenerse por un espacio temporal extenso **Wein (1974)**

Ambos autores, Mundell y Wein tratan el sendero del ingreso a través de las derivadas en de primer y segundo orden en el tiempo haciendo independientes las cantidades de la estructura del modelo. Siguiendo a **E Kuska (1978)** podemos completar el análisis mediante algunas modificaciones.

El cambio en las reservas R de la ecuación 1 es igual al cambio en la demanda de dinero. Por lo tanto, podemos escribir:

$$11 \quad \dot{Y} = \dot{E} + \dot{X} - \dot{M}$$

El cambio en la Balanza de Pagos refleja el cambio en la demanda de dinero

$$12 \quad \dot{B} = \dot{L}$$

Las ecuaciones 12 y 4 implican

$$13 \quad \dot{B} = k\dot{Y}$$

Relacionándola con 8 encontramos una ecuación diferencial de primer orden en Y , siempre y cuando asumamos un sendero independiente y exógeno para las exportaciones cuya solución está dada por 15.

$$14 \quad X_t - mY_t + mk\dot{Y}_t - a = k\dot{Y}_t$$

$$15 \quad X_t = X_0 e^{gt}$$

Ensayando una solución particular para 14 tenemos:

$$16 \quad \bar{y}_t = \frac{x_0}{(1-m)kg + me^{gt}} - \frac{a}{m}$$

Cuya solución general viene dada por:

$$17 \quad Y_t = [Y_0 - \bar{Y}(0)] e^{\left[\frac{m}{(m-1)k}\right]t} + \bar{Y}_t$$

Donde Y_0 es el valor inicial para Y . Para valores normales de m (por ejemplo menores a 1), y se acerca a \bar{Y}_t y mientras t se hace mas grande o si $a=0$, \bar{Y}_t , crecería a la misma tasa que las exportaciones. En otras palabras, si esa variable es constante la renta no puede mostrar crecimiento en el largo plazo, por lo que ni los argumentos de Mundell ni Wein pueden ser aceptados como válidos.

Si tomamos las ecuaciones 1, 2,3 y 11 ellas juntas implicarán 12 y 4 que combinándolas nos permite escribir.

$$18 \quad B = k\lambda Y \quad \text{o} \quad \frac{B}{Y} = k\lambda$$

Las ecuaciones 13 y 19 según Kuska, tienen las siguientes propiedades asumiendo que la demanda de dinero es estable y proporcional al ingreso y que no hay creación de crédito doméstico.

a) El Balance de Pagos es proporcional a la tasa de cambio del ingreso nacional (PBI ajustado por Retribución de factores externos)

b) La relación entre la Balanza de Pagos y el ingreso nacional es proporcional al cambio porcentual de esta última variable, es decir su tasa de crecimiento

I.2-La hipótesis estructuralista:

De acuerdo a este enfoque de equilibrio parcial la interacción entre la estructura productiva y su patrón de internacional en términos de comercio determina restricciones cíclicas en la cuenta corriente, llamadas cuellos de botella.

La falta de dólares, que determina lo que vamos a llamar una restricción externa comenzó a operar cuando cambia el rol del estado en la economía al intentar alterar los precios relativos mediante políticas deliberadas de subsidios, controles y tipos de cambio diferenciales.

El origen de la hipótesis estructuralista comienza formalmente con los trabajos de **Raúl Presbich (1973)** quien destacó una tendencia secular al deterioro de los términos del intercambio de los productos primarios frente a los bienes industriales.

En su interpretación la caída de los términos de intercambio establecía una distribución del ingreso desde los países productores de materias primas hacia los productores de productos industriales. Por esta razón debía torcerse el set de precios relativos de las economías periféricas hacia el incentivo en la producción de bienes industriales en desmedro de la producción de bienes primarios.

Para ello los gobiernos han recurrido a un conjunto de políticas que alteraron la asignación de recursos que el estado hubiera asignado. Estas distorsiones han determinado numerosos desequilibrios que terminan por generar escasez de divisas, convirtiendo el problema en un círculo recurrente.

En la visión estructuralista de la economía la existencia de una Estructura Económica Desequilibrada en términos de **Diamond (1972)**, explicaba los ciclos de stop and go de la economía. En pocas palabras dicho ciclo podía explicarse de la siguiente forma.

Luego de una devaluación de la moneda doméstica, se producía un ciclo expansivo del producto, elevando el consumo y la inversión que determinaba un mayor nivel de empleo y de salarios reales. Antes de alcanzar el pleno empleo, esta expansión de la economía elevaba la demanda de bienes industriales y de servicios, generando exceso de demanda en el mercado de no transables y el retorno de la inflación. Dado que gran parte de los componentes de los bienes industriales producidos por las economías periféricas debían importarse el aumento de los saldos importables determinaban la aparición de una escasez de dólares que hacían insostenible el sostenimiento de la paridad cambiaria iniciando un ciclo contractivo de la economía. La devaluación, entonces, volvía a iniciar el ciclo expansivo de la economía.

El coeficiente desarrollado por **Thirlwall (1979)**, sintetiza el problema que los estructuralistas y postkeynesianos al determinar cuál sería la tasa de crecimiento sostenible para que la Balanza de Pagos no entre recurrentemente en los temidos cuellos de botella.

La solución estructuralista para evitar estos ciclos de stop and go consiste en modificar la estructura de las exportaciones, aumentando las ventas de productos industriales y bajando la participación de los productos primarios. Para que esto, teóricamente sea posible se hace necesario instrumentar cambios institucionales y de políticas económicas que determinen incentivos al cambio en los precios relativos.

Tomando el artículo de Thirlwall y realizando algunas simplificaciones podemos despejar la tasa de crecimiento teórica que equilibraría a la Estructura Productiva Desequilibrada. Esta tasa de referencia sería la tasa que garantiza la inexistencia de cuellos de botella de balanza de pagos.

Vamos a expresar a la balanza comercial como la diferencia entre el valor doméstico de las exportaciones menos el valor doméstico de las importaciones.

$$20 \quad BC_t = P_x X_t - E_t P_m M_t$$

Asumiendo que el precio de las exportaciones, importaciones y el tipo de cambio nominal son igual a 1 podemos expresar 20 en su forma reducida

$$21 \quad BC_t = X_t - m_t$$

Tomando las variaciones en el tiempo de la Balanza Comercial expresamos 21 de la siguiente forma:

$$22 \quad \dot{BC}_t = \dot{X}_t - \dot{m}_t$$

Definiendo a la variación de las exportaciones e importaciones como.

$$23 \quad \dot{X}_t = \phi_x X_t \quad y \quad \dot{m}_t = \phi_m m_t$$

Reemplazando 23 en 22

$$24 \quad \dot{BC} = \phi_x X_t - \phi_m m_t$$

Dividiendo todo por m_t

$$25 \quad \frac{\dot{BC}}{m_t} = \phi_x \frac{X_t}{m_t} - \phi_m$$

Partiendo del equilibrio de la Balanza Comercial, con $\dot{BC} = 0$ y definiendo a $\phi_m = \eta_m \lambda_y$, es decir como el producto de la elasticidad de importaciones por la tasa de crecimiento del ingreso reemplazamos en 25 despejando λ_y

$$26 \quad \lambda_y = \frac{\phi_x X_t}{\eta_m m_t}$$

Y dado que estamos en equilibrio de la balanza comercial el valor de las exportaciones es igual al valor de las importaciones, pudiendo escribir a λ_y como la tasa de crecimiento teórica que equilibra imposibilita la aparición de la restricción externa.

$$27 \quad \lambda_y^{equilibrio} \geq \lambda_y = \frac{\phi_x}{\eta_m}$$

Cuando la tasa de crecimiento de la economía $\lambda_y > \lambda_y^{equilibrio}$ entonces las reservas del Banco Central comenzarán a reducirse hasta el punto donde se hace insostenible el tipo de cambio fijo y es necesario devaluar.

Solo si la tasa de crecimiento de la economía es menor o igual a 2.27 el crecimiento sin restricción externa está garantizado.

Para quienes sostienen esta hipótesis consideran que la política económica debe modificar los precios relativos para que la restricción 27 pueda satisfacerse

Este análisis estático del funcionamiento de la Balanza de Pagos al carecer de fundamentos microeconómicos termina determinando un resultado falso.

En primer lugar, la asignación de recursos que determina el mercado haría inestables los parámetros de elasticidad y crecimiento por lo que apelando a la crítica de **Robert Lucas (1976)** el análisis antes expuesto termina siendo solo un juego matemático sin valor.

En Segundo lugar, la idea de la restricción externa es incorrecta porque en caso de estar bajo un sistema de tipo de cambio flexible los excesos de demanda de dólares (insuficiencia de divisas) se corrigen vía precio aumentando el valor del tipo de cambio. Para el caso de que estemos bajo un sistema de tipo de cambio predeterminado o fijo, donde la autoridad monetaria fija la tasa de cambio o el valor del tipo de cambio. Un permanente exceso de demanda de dólares es síntoma de que hay un desequilibrio monetario donde la oferta de medios de pagos (dinero) o su demanda han variado.

En conclusión, el problema de la restricción externa no es más que una excusa para reemplazar la asignación de recursos que genera el mercado por una asignación arbitraria de quienes creen que pueden determinar qué es lo mejor para los individuos. Alterar los precios relativos en forma arbitraria determina pérdidas de bienestar.

-Sección II. Enfoque Intertemporal Aplicaciones

El enfoque moderno deja de lado el cálculo de elasticidades por considerar que dicho análisis solo es válido ex post. Entendiendo a la Cuenta Corriente como una parte de la ecuación macroeconómica fundamental y bajo condiciones de equilibrio, la cuenta corriente no es exógena y responde a los shocks que afectan a la economía. Intentar modificar precios relativos para mostrar resultados deseados por el gobernante solo determina una reducción en el nivel de bienestar de los agentes.

Resulta útil comenzar el análisis estudiando cual sería el impacto de los cambios exógenos del ingreso en la cuenta corriente. Dado que el consumo de estado estacionario encontrado en nuestro modelo **Obstfeld (1996)** que representa el ingreso permanente, resulta evidente comenzar el análisis preguntarnos si el cambio exógeno en el ingreso responde a cambios permanentes o transitorios del mismo.

Para facilitar el análisis podemos tomar un individuo (que representa a la economía) quien maximiza su utilidad intertemporal sujeto a una restricción intertemporal de ingreso. Como resultado de esa maximización del bienestar y asumiendo la existencia de un ingreso de estado estacionario encontrábamos que el consumo de equilibrio, consistente con la teoría del ingreso permanente era **Vegh (2013)**:

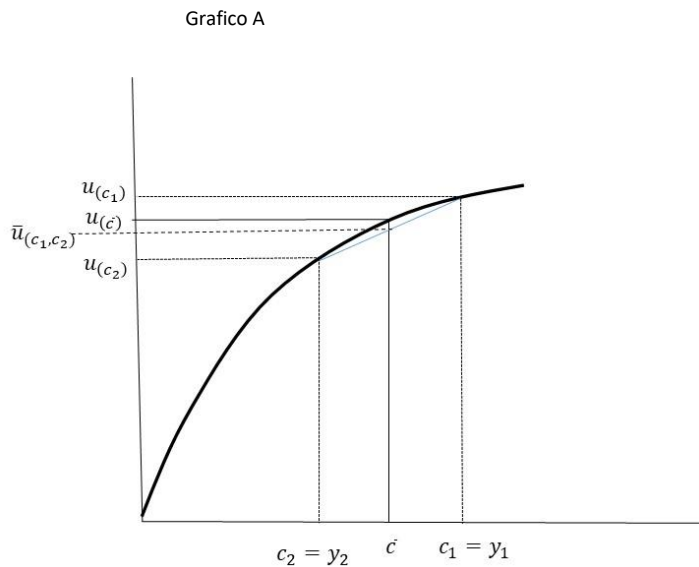
$$28 \quad \bar{c} = c_t = rb_0 + \bar{y}$$

Con el objeto de responder como un cambio en el ingreso impactará en la cuenta corriente resulta útil diferenciar si dicho cambio se presenta como transitorio o permanente.

Para simplificar el problema vamos a suponer que estamos en una economía de dos periodos que bien podríamos llamar presente=1 y futuro=2.

Un individuo representativo y racional cuyo bienestar esté representado por una función estrictamente cuasi cóncava, elegiría un sendero de consumo constante frente a un sendero variable, dado que dicho sendero constante maximizaría la utilidad. Dicho sendero constante, bien podría estar representado por la ecuación 28.

Asumamos, en un mundo de dos periodos que el individuo se enfrenta a un ingreso alto en el presente y_1 y a un ingreso bajo en el futuro y_2 . De maximizar su función de utilidad típica elegirá un consumo constante \bar{c} en lugar de un consumo que iguale el ingreso recibido en cada periodo.



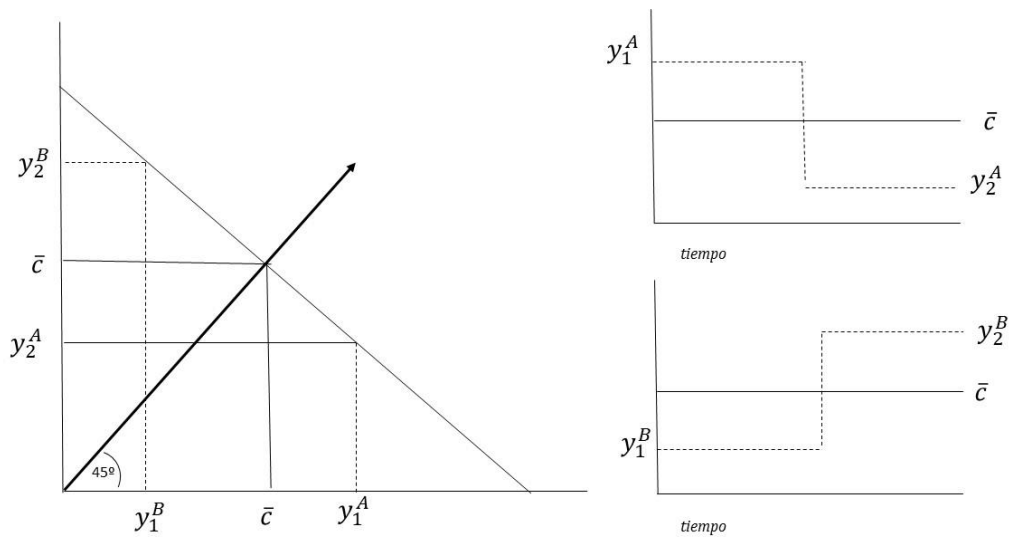
La cuasi estricta concavidad de la función de bienestar garantiza que el individuo elija el sendero constante de consumo dado que le brinda mayor bienestar

$$29 \quad u(\bar{c}) > \bar{u}(c_1, c_2)$$

Habiendo dilucidado que el sendero de consumo constante es preferible a un sendero variable, con mercados de capitales perfectos el individuo tratará de suavizar su consumo. La siguiente gráfica nos indica que la recta de 45 grados determina el sendero de expansión del ingreso permanente puesto que un consumo igual en el tiempo, en tanto que el ingreso temporal puede variar a izquierda y derecha de la restricción intertemporal del ingreso.

Analizando la gráfica queda claro que, frente a ingresos variables, siempre y cuando nos mantengamos en el valor estacionario del ingreso, que se corresponde con el consumo permanente el individuo suavizará consumo.

Gráfico B



Para un ejercicio de dos períodos la ecuación 28 se escribe de la siguiente forma

$$30 \bar{c} = \frac{1}{(2+r)} [(1+r)y_1^i + y_2^i] \text{ donde } i = A, B, \dots \infty \text{ (dentro de la restricción)}$$

-II.1. La Cuenta Corriente frente a Cambios Permanentes en el Ingreso

Habiendo ampliado el marco teórico podemos concluir que la Cuenta Corriente se moverá de acuerdo a la decisión óptima de la economía intentando suavizar en todo momento el sendero temporal del Consumo. Recordando la condición de primer orden del problema de optimización **Vegh (2013)** teníamos que en el equilibrio la utilidad marginal intertemporal se debía igualar a la utilidad marginal intertemporal de la riqueza (λ). (Ecuación de Euler)

$$31 \quad U'_{c_t} = \lambda_t$$

Asumamos ahora que a partir de un momento t determinado se produce un aumento del ingreso permanente. Si en el momento t la cuenta corriente se encontraba en equilibrio y el aumento del ingreso permanente se mantuviera en el nuevo sendero estacionario, entonces la cuenta corriente nunca abandonaría el equilibrio.

$$32 \quad \dot{b} = rb_0 + y_t - c_t$$

Considerando que \hat{y} es el nuevo ingreso de estacionario mayor al observado en el momento t entonces podemos demostrar que la nueva Cuenta Corriente no verificaría cambios

$$33 \quad \dot{b} = rb_t + \hat{y} - \hat{c} = rb_t + \hat{y} - rb_0 - \hat{y} = 0$$

Suponiendo ahora que el ingreso permanente no cambia, pero estamos frente a un ingreso que comienza a oscilar a partir del momento 0 manteniendo el valor presente neto del ingreso original.

$$34 \quad \int_0^{\infty} y_t e^{-rt} dt = \int_0^t y_t^A e^{-rt} dt + \int_t^{\infty} y_t^B e^{-rt} dt$$

Bajo esa circunstancia, que sería como moverse a lo largo de la restricción presupuestaria intertemporal (Gráfico B) y con el objeto de mantener el consumo de estado

estacionario definido en 32 la Balanza comercial actuaría como un amortiguador de shocks generando un superávit en el intervalo (0,t). Este superávit de balanza de pagos habilitaría un aumento en la tenencia de activos externos por parte de los residentes generando una cuenta de capital deficitaria (salida de capitales). Esto determina que durante el intervalo (0,t) se verificaría un superávit de Cuenta Corriente como vemos en el gráfico C y D. Transcurrido dicho intervalo y hasta que termine el proceso de ajuste verificaríamos un déficit de balanza comercial que sería financiado por el cobro de intereses debido a la mayor tenencia de activos externos. En el intervalo (t,∞) la Cuenta Corriente alcanzaría nuevamente el equilibrio.

Gráfico C

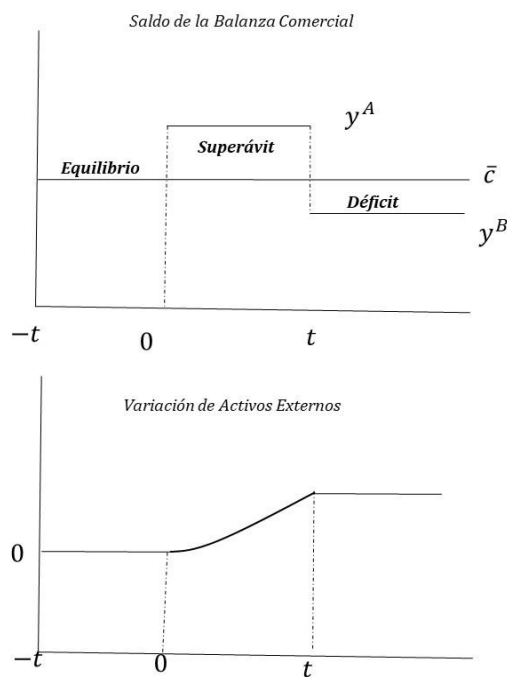
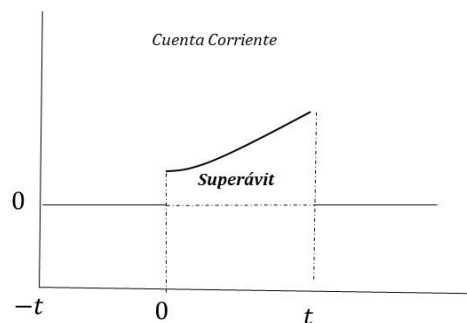


Gráfico D



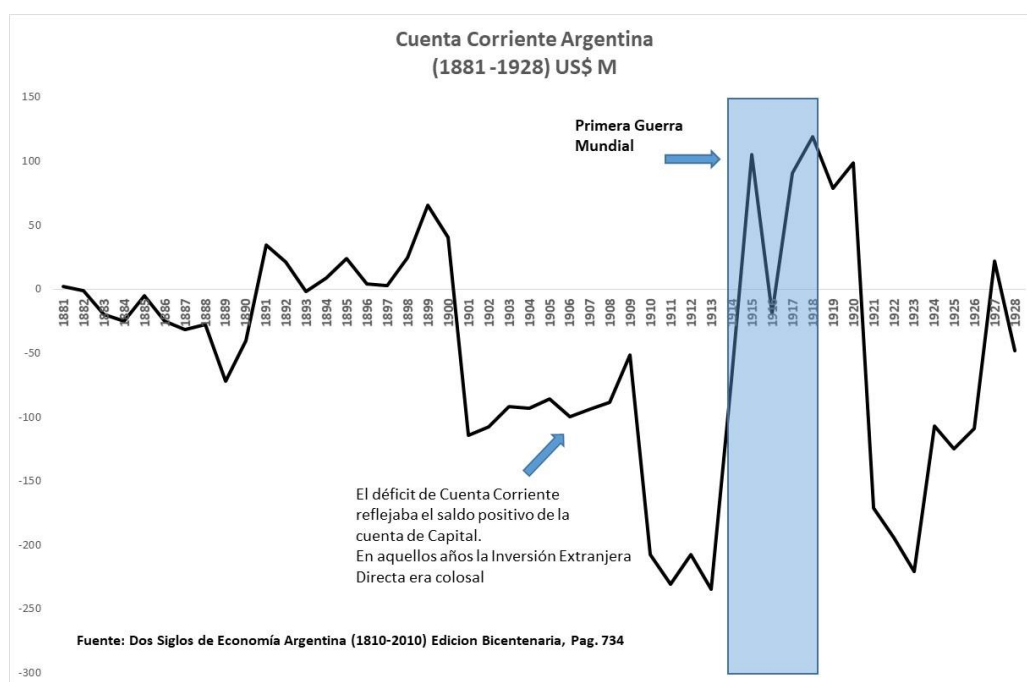
Conclusión: Los cambios permanentes en el ingreso no modifican el signo de la cuenta corriente, en tanto que los cambios no permanentes del ingreso son los que determinan sus cambios.

II.2. -Cambios de productividad transitorios y permanente y su influencia en la Cuenta Corriente. El Rol de la Inversión

En la primera parte del libro nos hemos focalizado en el funcionamiento del mecanismo de suavización del consumo basado en la teoría del Ingreso Permanente. Para ello hemos dejado de lado a la inversión.

En esta sección incluiremos a la inversión y analizaremos su rol fundamental para poder elevar el ingreso per cápita. Existe una tendencia a considerar negativamente a los déficits de Cuenta Corriente, este prejuicio se basa en la influencia de los modelos keynesianos de equilibrio parcial. Tengamos en cuenta que la Cuenta Corriente refleja en términos contables las diferencias entre el ahorro y la inversión en una economía. Por ello un déficit de cuenta corriente, en ausencia de un déficit del gobierno (más adelante nos ocuparemos de él) puede ser el resultado de un fuerte proceso de inversión frente a la incapacidad o insuficiencia del ahorro doméstico para poder financiar, por ejemplo, grandes inversiones que en el futuro podrían elevar el ingreso per cápita.

Gráfico E



Como prueba de ello los grandes déficits registrados en el período más próspero de la historia argentina no determinaron bajo ningún aspecto ni desequilibrios monetarios ni cambiarios en comparación con la segunda mitad del siglo XX y los comienzos del actual siglo.

Siguiendo a **Vegh (2013)** vamos a comenzar cambiando el ingreso que, hasta ahora era una dotación por una función de producción neoclásica tradicional.

$$35 \quad y_t = A_t F(k_t)$$

Donde se cumple $F'_k > 0$ y $F''_k < 0$

Vamos definir a la inversión como la variación del stock de capital entre dos períodos

$$36 \quad i_t = k_{t+1} - k_t$$

De esta forma la restricción de flujo para la economía quedaría determinada por la siguiente ecuación.

$$37 \quad b_{t+1} + k_{t+1} - (b_t + k_t) = y_t + rb_t - c_t$$

Reordenando los términos e incorporando a la ecuación 2.36 obtenemos la ecuación de la Cuenta Corriente.

$$38 \quad \dot{b}_t = CA_t = b_{t+1} - b_t = rb_t + y_t - c_t - i_t$$

Dado que incorporamos a la inversión resulta útil definir al ahorro de manera de poder expresar el resultado de la Cuenta Corriente como la diferencia entre Inversión y Ahorro.

$$39 \quad S_t = rb_t + y_t - c_t$$

$$40 \quad CA_t = b_{t+1} - b_t = S_t - I_t$$

Expresando estas relaciones para dos períodos y asumiendo que la tenencia inicial de bonos es cero ($b_1=0$), el stock de bonos que pasan para el período siguiente surgiría de restar al ingreso de dicho período el consumo y la inversión.

$$41 \quad b_2 = y_1 - c_1 - i_1$$

$$42 \quad c_2 = (1 + r)b_2 + y_2 - i_2$$

Reordenando 41 y 42 obtenemos la expresión de la restricción presupuestaria intertemporal de la economía

$$43 \quad c_1 + i_1 + \frac{c_2 + i_2}{1 + r} = y_1 + \frac{y_2}{1 + r}$$

Incorporando una función de bienestar clásica donde $\beta = \frac{1}{(1+\rho)}$ es el factor de descuento intertemporal.

$$44 \quad U_{(c_1, c_2)} = u(c_1) + \beta u(c_2)$$

Maximizamos ahora 44 sujeto a 43, con respecto a c_1 , c_2 y k_2 puesto que i_1 ya viene dada por períodos pasados y expresamos el Lagrangiano correspondiente. Antes de construir el Lagrangiano incorporamos 35 a 44 asumiendo que nacemos con la posibilidad de tener deuda o activos desde el inicio. Esto último, si bien no modifica el resultado de la maximización completa la ecuación.

$$45 \quad L_{(c_1, c_2, k_2)} = u(c_1) + \beta u(c_2) + \lambda \left[(1+r)b_0 + A_1 F(k_1) + \frac{A_2 F(k_2)}{(1+r)} - c_1 - i_1 - \frac{c_2}{(1+r)} - \frac{i_2}{(1+r)} \right]$$

Para proceder a realizar la maximización del bienestar debemos antes expresar todo en variables que puedan ser derivadas. Para ello y teniendo en cuenta la forma particular de la ecuación 36 utilizaremos las siguientes relaciones:

$$46 \quad i_1 = k_2 - k_1 \quad \text{donde} \quad \text{viene dada por el pasado}$$

$$47 \quad i_2 = k_3 - k_2 \quad \text{donde} \quad k_3 = 0$$

Por lo tanto, reescribiendo 2.45 tenemos

$$48 \quad L_{(c_1, c_2, k_2)} = u(c_1) + \beta u(c_2) + \lambda \left[(1+r)b_0 + A_1 F(k_1) + \frac{A_2 F(k_2)}{(1+r)} - c_1 - \frac{c_2}{(1+r)} - k_2 + k_1 + \frac{k_2}{(1+r)} \right]$$

Condiciones de Primer Orden.

$$49 \quad u'_{c_1} = \lambda$$

$$50 \quad \beta u'_{c_2} = \frac{\lambda}{(1+r)}$$

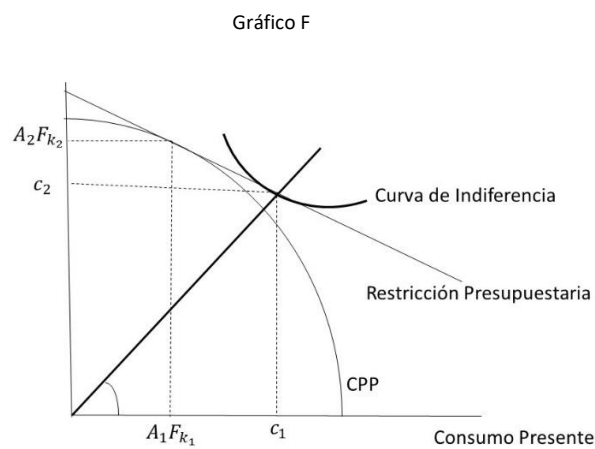
Teniendo en cuenta que $\beta(1+r) = 1$ entonces $u'_{c_1} = u'_{c_2}$ por lo que el consumo será constante e igual a \bar{c}

$$51 \quad \lambda \left[\frac{A_2 F'_{k_2}}{1+r} - 1 + \frac{1}{1+r} \right] = 0$$

$$52 \quad A_2 F'_{k_2} = r$$

Resulta útil destacar que como resultado de la maximización del consumo y del nivel de capital para el período futuro, las condiciones de primer orden de las ecuaciones 49 y 50 son independientes de la ecuación 52.

Esto no es más que el principio de separación de Fisher que establecía que las decisiones de inversión con mercados de capitales perfectos son independientes de las decisiones de consumo o en otras palabras que el flujo de consumo va a ser independiente de la dimensión temporal donde se generan los ingresos, dada la tecnología existente.



Generalizando el ejercicio para n períodos y asumiendo que partimos con un stock de capital que es igual al deseado, podemos demostrar que la nueva expresión del estado estacionario reemplazaría a la ecuación 19 $c_t = r b_0 + \bar{y}$ por

$$c_t = r b_0 + A F_{(k)}$$

II. 3. Impacto de los Cambios en Productividad sobre la Cuenta Corriente:

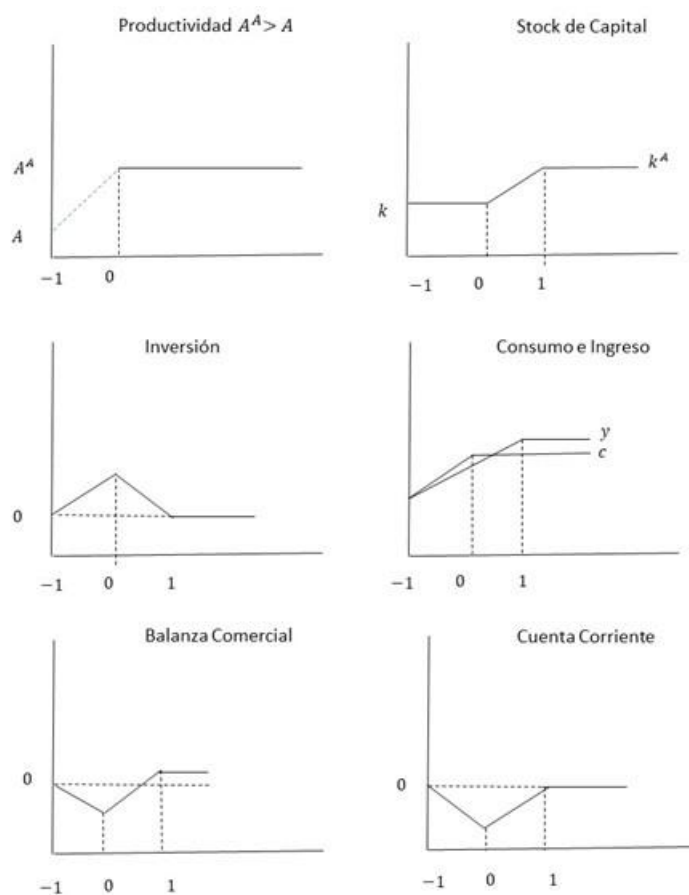
Siguiendo a **Vegh (2013)**, podemos analizar cuál sería el impacto sobre la Cuenta Corriente de cambios permanentes en la productividad (A).

Un aumento permanente de la Productividad registrado en el período 0, elevará la demanda de capital, dando lugar al inicio de un ciclo de inversión. Dado que el aumento de productividad inicia un ciclo de aumento del ingreso que luego seguirá creciendo mientras el stock de capital se ajuste al nuevo nivel de capital deseado, el consumo se elevará, instantáneamente desde el período 0 hacia su nuevo nivel de estado estacionario.

Este proceso traerá consigo un déficit inicial de balanza comercial y un déficit de Cuenta Corriente que al completarse el ajuste terminará por volver al valor de la cuenta corriente de estado estacionario, es decir equilibrio permanente.

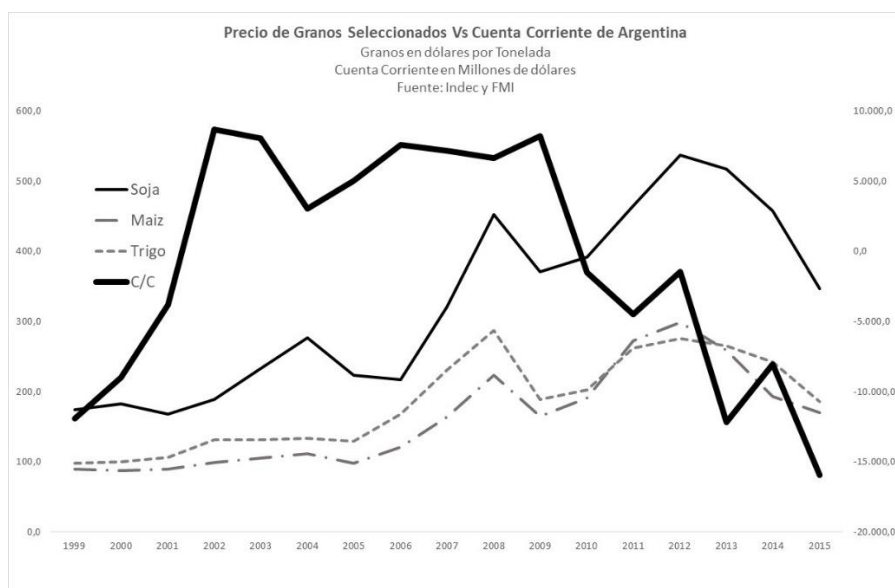
Queda claro entonces que los cambios permanentes en productividad impactan sobre el equilibrio de corto plazo de la Cuenta Corriente en el sentido inverso del cambio en productividad.

Gráfico G (Cambios permanentes en productividad)



Cuando los cambios son transitorios en la productividad y de corta duración, por ejemplo, saltos temporarios en la cotización de los precios agrícolas, o buen clima, el aumento de la productividad no lidera un proceso de inversión. Como el salto en la productividad no es permanente, el stock de capital deseado de estado estacionario no cambia.

Gráfico H



Si queda claro que el salto transitorio en la productividad determinará un efecto riqueza elevando el ingreso permanente y por ende el consumo que crecerá menos que dicho salto puesto que tiene que distribuirse a lo largo del tiempo.

Cuando los cambios en la productividad se extienden en el tiempo, por ejemplo, por varios períodos, la inversión va por detrás de dichos saltos, pero suele reaccionar en menor medida que frente a cambios permanentes. Por esta razón la cuenta corriente puede mostrar, frente a un aumento de la productividad de un período más prolongado, un período inicial de déficit en Cuenta Corriente seguido de un superávit. En todos los casos el ahorro doméstico, es decir la tenencia de activos externos por parte de los residentes se elevará durante el proceso de ajuste.

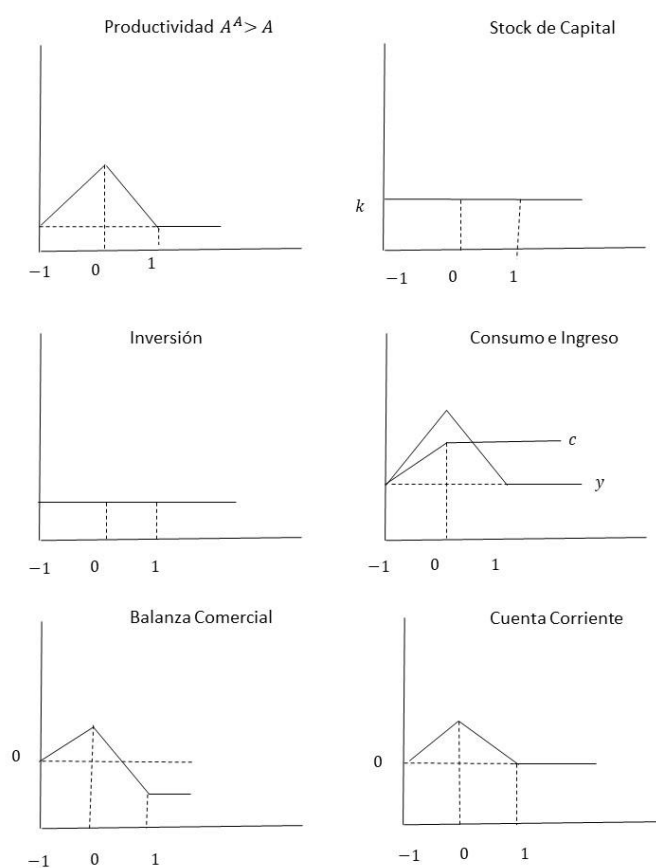
En otras palabras, los aumentos transitorios en la productividad elevan el consumo, y el ahorro generando durante el salto un superávit de balanza comercial y de Cuenta Corriente.

El siguiente gráfico ilustra cómo se lleva a cabo el proceso de ajuste cuando el cambio en la productividad dura un solo periodo. Al elevarse el parámetro de productividad transitoriamente, el stock de capital de estado estacionario, es decir

la demanda de inversión no se elevará, por lo que el aumento del ingreso se traslada menos que proporcionalmente al consumo que deberá repartir la ganancia transitoria de productividad a lo largo del tiempo.

Durante dicho proceso la economía debe aumentar su ahorro, incrementando la tenencia de activos externos y generando un superávit de balanza comercial. En conclusión, un cambio transitorio en la productividad hará más positiva a la Cuenta Corriente mientras se lleva a cabo el proceso de ajuste. Una vez finalizado este la economía retorna a su valor de estado estacionario con equilibrio en la Cuenta Corriente y déficit en la Balanza Comercial

Gráfico I (Cambios transitorios en productividad)



-Seccion III: Cambios en el gasto de gobierno en la teoría keynesiana

La teoría keynesiana desconoce la naturaleza de las restricciones presupuestarias por lo que la economía podría expandirse hasta infinito por acción del multiplicador Keynesiano. La incompleta conclusión, ha sido salvada por autores posteriores asumiendo que el poder expansivo del multiplicador sólo sería válido cuando la economía se encuentra por debajo del pleno empleo y por ende cuando los precios puedan ser considerados fijos. Un problema adicional que presenta el multiplicador, en el enfoque intratemporal, es que considera a la oferta de bienes pasiva, es decir que cualquier estímulo en la demanda tendrá como consecuencia la expansión de la oferta. De esta manera los excesos de demanda serán percibidos por los oferentes como un aumento genuino de la demanda y procederán a aumentar la producción elevando el nivel de ingreso de la economía.

Para poder descubrir la debilidad de los argumentos keynesianos resulta útil pensar un modelo simple que relacione el nivel de actividad con la balanza de pagos dentro del marco teórico keynesiano.

Consideremos una ecuación de demanda que viene dada por,

$$54 \quad Y = F(Y) + I(R) + G + (X(E) - M(E, Y))$$

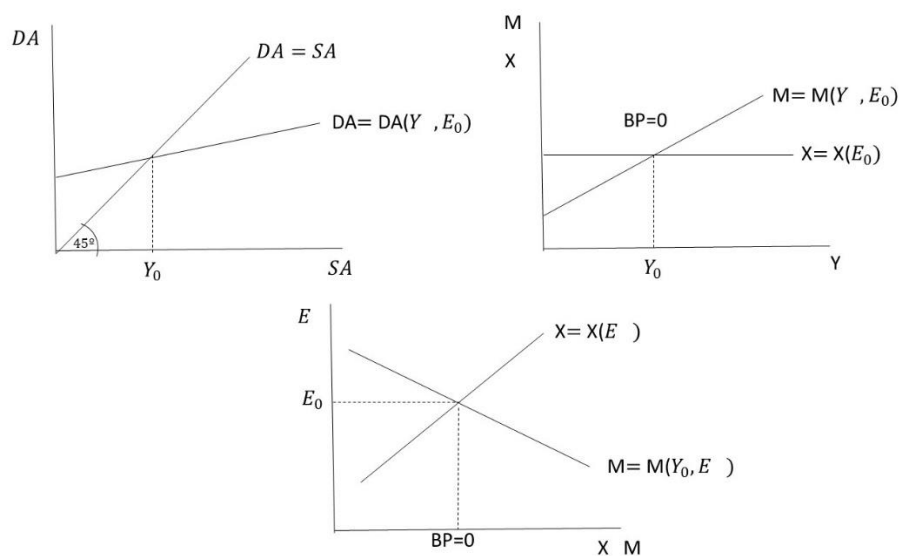
Asumimos que se cumple la condición crítica de elasticidad donde la suma de las elasticidades de importaciones más exportaciones es mayor a la unidad. De esta manera garantizamos el efecto positivo de una devaluación sobre la balanza comercial

Completamos el modelo con una ecuación que cierre la balanza de pagos. Asumimos que la tasa de interés se determina en el mercado internacional con lo que el nivel de inversión doméstica y el flujo de capitales de la Balanza de pagos vienen dados

$$55 \quad BP(E, Y) = (X(E) - M(E, Y)) + CK(R)$$

Las ecuaciones 54 y 55 tienen como variables al tipo de cambio (E) y al nivel de ingresos (Y). El equilibrio del modelo queda determinado en el Gráfico 2.J y está consignado por los valores Y_0 y E_0 respectivamente. Consideramos que partimos de una situación inicial donde la balanza de pagos es cero y por lo tanto no hay excesos de demanda positivos ni negativos sobre el tipo de cambio E .

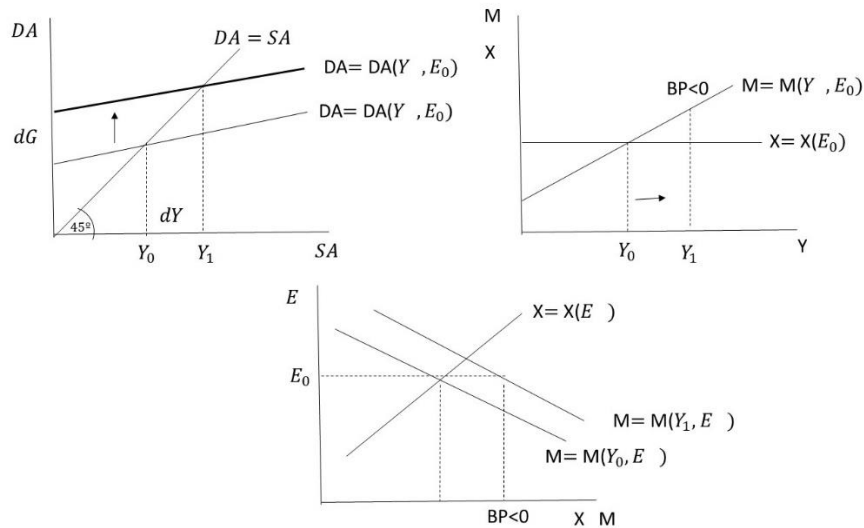
Gráfico J



A partir del equilibrio consignado en las variables Y_0 y E_0 vamos generar una perturbación elevando el nivel de gasto público dG . A partir de dicho momento, la economía se expande, vía el multiplicador keynesiano generando un aumento en el ingreso. El aumento en el ingreso eleva el valor de las importaciones determinando un déficit de balanza de pagos. Este déficit de balanza de pagos no es más que un exceso de demanda de moneda extranjera, necesaria para pagar mayor nivel de importaciones. Bajo un sistema de tipo de cambio fijo, el Banco Central se verá obligado a liquidar su stock de reservas y con el tiempo y la persistencia de estas perturbaciones se verá obligado a dejar de lado la paridad cambiaria elevando el valor del tipo de cambio. Bajo tipo de cambio flexible se inicia un proceso de ajuste en el mercado

cambiario para cerrar el exceso de demanda de moneda extranjera. El Gráfico K ilustra el movimiento de las variables dejando en evidencia el desequilibrio en el mercado cambiario.

Gráfico K

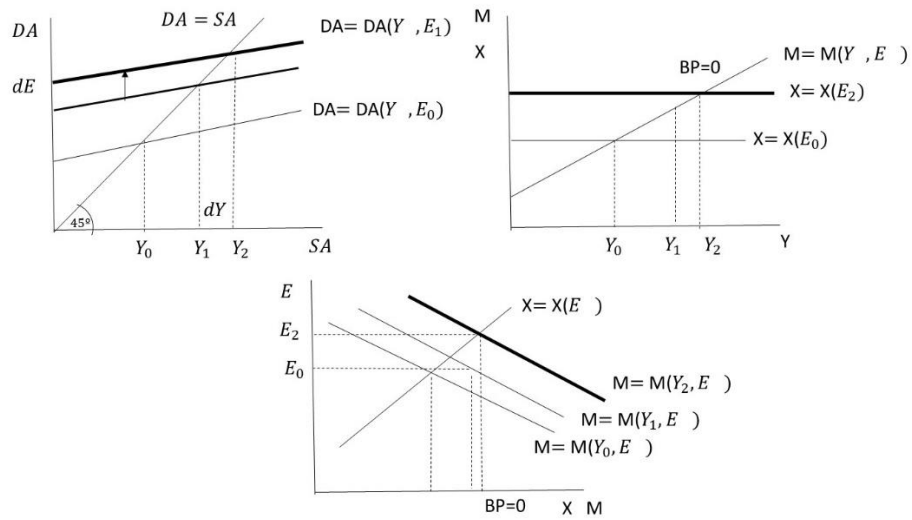


$$56 \quad \frac{dY}{dG} = \frac{1}{(1 - F'_Y + M'_Y)}$$

$$57 \quad dBP = -M'_Y dY < 0$$

El exceso de demanda del mercado cambiario determina un aumento del tipo de cambio para cerrar la brecha cambiaria. La devaluación doméstica impacta por dos lados. En primer lugar, mejora la balanza comercial durante el proceso de ajuste, elevando el nivel de ingreso vía el multiplicador del comercio exterior y en segundo lugar elimina el saldo negativo de la balanza de pagos volviendo al equilibrio.

Gráfico L



$$58 \quad \frac{dY}{dE} = \frac{BP'_E}{(1 - F'_Y + BP'_Y)}$$

$$59 \quad dBP = BP'_E dE - BP'_Y dY = 0$$

Los resultados del presente marco analítico keynesiano resultan en una expansión permanente del ingreso empujado por el aumento del gasto de gobierno y por el aumento del tipo de cambio.

El modelo Keynesiano cree poder manejar la economía a su antojo, cuando en realidad esta última se ajusta ante cambios permanentes y se financia ante cambios transitorios. Estas respuestas son socialmente optimas porque son elegidas en libertad por el individuo.

Para poder comprender el rol de las compras gubernamentales debemos volver al modelo básico y mediante la maximización de la utilidad de nuestro individuo representativo (sector privado), sujeto a una restricción de riqueza, podremos comprender que el aumento del

gasto público determina una disminución del consumo de estado estacionario y por ende del bienestar de la economía

Seccion IV: Cambios transitorios y permanentes en el gasto de gobierno en la visión intertemporal

Vamos entonces a incorporar el gasto público a nuestro modelo. Entendemos al gasto público como un limitante de la restricción de riqueza del individuo dado el mismo se financia en forma compulsiva mediante el cobro de impuestos. A los efectos de facilitar el análisis asumiremos que el balance del sector público permanecerá en equilibrio y que el gasto público no vuelve como transferencia al sector privado. De alguna manera el gasto, dado que no surge de una demanda voluntaria, serían recursos que se tiran por la borda.

El problema del individuo representativo entonces, consiste en maximizar su utilidad intertemporal (60) sujeta a una restricción de flujo que no es más que la Cuenta Corriente (61) para cada período del tiempo. Construiremos un lagrangiano que nos permitirá obtener la ecuación de equilibrio de primer orden (Ecuación de Euler).

$$60 \quad \int_0^{\infty} U(c_t) e^{-\beta t} dt \quad \text{donde } \beta t \text{ es el factor de descuento}$$

$$61 \quad \dot{b}_t = r b_t + y_t - c_t - g_t$$

Para poder construir el Lagrangiano resulta necesario integrar 2.61 por partes. Asumiendo la condición de transversalidad que establece que el límite de la tenencia de activos tiende a cero cuando la economía tiende a infinito $\lim_{t \rightarrow \infty} b_t e^{-rt} = 0$ entonces podemos demostrar que la integral de 61 se convierte en 62.

$$62 \quad b_0 + \int_0^{\infty} y_{(c_t)} e^{-rt} dt - \int_0^{\infty} (c_t + g_t) e^{-rt} dt = 0$$

Construimos entonces el Lagrangiano correspondiente a la maximización

$$63 \quad L = \int_0^{\infty} U(c_t) e^{-\beta t} dt + \lambda \left[b_0 + \int_0^{\infty} y_{(c_t)} e^{-rt} dt - \int_0^{\infty} (c_t + g_t) e^{-rt} dt \right]$$

Obteniendo las condiciones de primer orden encontramos que la decisión individual no cambia por la presencia del gasto de gobierno. El gasto de gobierno solo afecta a la riqueza disminuyendo el ingreso permanente del individuo y por lo tanto disminuyendo su bienestar. El individuo igualará la utilidad marginal del consumo con el ingreso marginal intertemporal

$$64 \quad u'(c_t) = \lambda$$

En tanto que integrando la restricción de stock (2.63) para un ingreso estacionario podemos arribar a la expresión del consumo de estado estacionario con gobierno.

$$65 \quad \bar{c} = r b_0 + (\bar{y} - \bar{g})$$

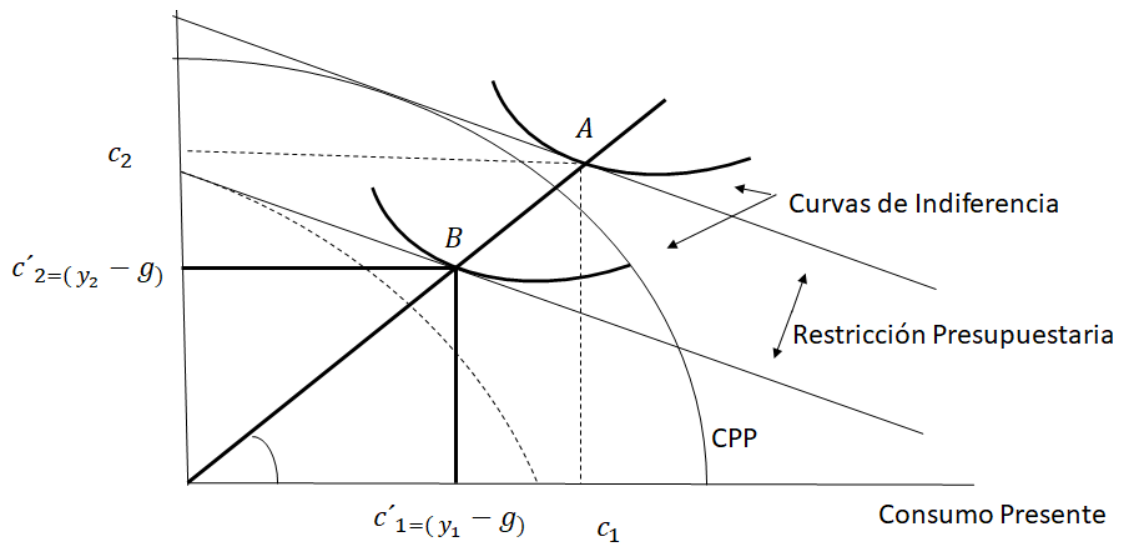
Comparando el sendero de ingreso con gobierno con el sendero de ingreso sin gobierno queda claro que los gastos gubernamentales disminuyen el bienestar al afectar la riqueza del individuo y por adición de la economía en su conjunto.

Veamos ahora de qué manera impacta sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos un cambio en las compras gubernamentales.

En primer lugar, veremos un aumento permanente del gasto de gobierno reduce el bienestar. El aumento en valor presente neto de los gastos del gobierno reduce el ingreso permanente de la economía contrayendo el consumo de estado estacionario. Analizando el Gráfico 2.M podemos apreciar que el aumento permanente del gasto de gobierno traslada la curva de posibilidades de producción hacia la izquierda reduciendo el espacio de consumo para cada momento del tiempo. El consumo se traslada desde el punto A hacia el punto B mostrando una clara reducción en el nivel de bienestar al ubicarse el nuevo equilibrio en una curva de indiferencia inferior.

Con respecto a la cuenta corriente, y dado que el cambio en los gastos de gobierno es de carácter permanente, el consumo se ajusta a la reducción en la riqueza sin generar cambios marginales en el signo de la cuenta corriente. Recordemos que estamos analizando un aumento de los gastos de gobierno en un marco de equilibrio presupuestario. En el caso de que el aumento del gasto genere un déficit presupuestario del gobierno, el financiamiento del mismo se hará vía la emisión de deuda afectando la inversión de equilibrio de la economía al aumentar la tasa de interés real.

GráficoM

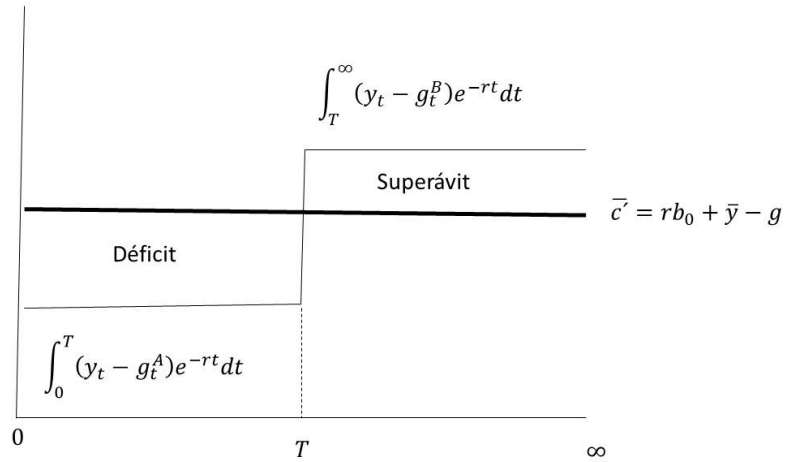


Asumamos que g (B) es el nivel de gasto permanente y que ahora el gobierno decide alterar la composición en el tiempo de dicho gasto, pero sin afectar su valor descontado, es decir nos mantendríamos en la misma restricción presupuestaria donde encontramos al punto B. Estaremos entonces en presencia de un cambio transitorio en el gasto de gobierno.

El cambio transitorio en el gasto de gobierno no genera caídas adicionales en el ingreso permanente. Sin embargo, determina la necesidad de financiar dicho gasto durante el período inicial donde este se mantendrá alto en relación al consumo de equilibrio.

El cambio transitorio en los gastos de gobierno determinará entonces un déficit de balanza comercial durante el primer período y un superávit comercial en los períodos siguientes para satisfacer la restricción presupuestaria.

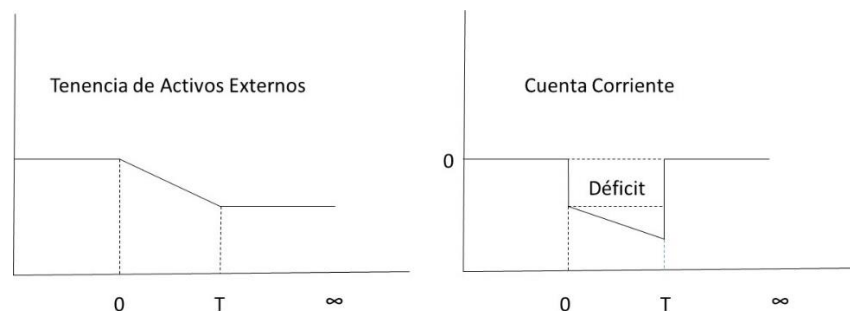
Gráfico N



$$66 \int_0^T (y_t - g_t^A) e^{-rt} dt + \int_T^\infty (y_t - g_t^B) e^{-rt} dt = \int_0^\infty (y_t - g_t) e^{-rt} dt = \bar{c} \\ = rb_0 + (\bar{y} - \bar{g})$$

Para financiar el déficit de balanza comercial, del período comprendido en los intervalos $[0, T]$ la economía deberá deshacerse de parte de sus tenencias de activos externos. Ello traerá consigo la aparición de un déficit de Cuenta Corriente en dicho intervalo y equilibrio en la misma al completarse el proceso de ajuste en la economía.

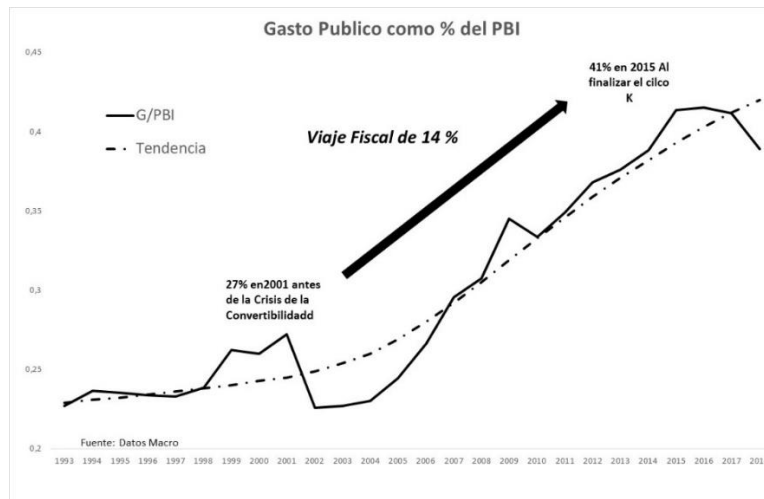
Gráfico O



IV. 1. Experiencia reciente de Argentina, breve discusión preliminar:

La historia reciente de Argentina muestra como el estado ha aumentado su participación como porcentaje del PBI. Desde el pico máximo de la Convertibilidad hasta 2015, es decir hacia el fin del ciclo (Kirchner-F.Kirchner), el ratio G/PBI ha aumentado 14 puntos. Este viaje fiscal pudo haber determinado una retracción de la frontera de posibilidades de producción disminuyendo el consumo y la inversión en relación al estado estacionario que tendríamos de haberse mantenido la participación del sector público en el promedio histórico del período de la Convertibilidad (23%)

Gráfico P



La tasa de crecimiento de la participación del sector público en términos tendenciales se aceleró fuertemente durante el período de las Presidencias de los Kirchner cuando crecía su participación a una tasa del 3.7% anual. Durante la Presidencia de M.Macri solo se desaceleró su crecimiento pero nunca se pudo observar un cambio en el signo de la tendencia.

Sin dudas la mayor participación del estado en la economía, como hemos demostrado, resulta en una destrucción de valor al contraer la frontera de posibilidades de producción. A mayor participación del estado menor serán los recursos que el individuo dispondrá para maximizar su bienestar.

Un comentario final merece evaluar el impacto de distorsiones temporales en los precios, en este camino podemos abrir una breve discusión sobre el rol de la cuenta corriente en procesos de apertura temporal de la economía.

En círculos académicos la discusión sobre los beneficios del comercio y de una economía abierta sobre una cerrada es un tema del pasado.

El consenso entre los investigadores sostiene que un país chico, tomador de precios internacionales, mejorará su bienestar abriendo su economía y tomando los precios internacionales libre de distorsiones.

el argumento a favor de la protección (preferido por las posturas Keynesianas), surge de aquellos sectores que en una economía competitiva no podrían sobrevivir o debieran reconvertirse para lograr ser competitivos. Estos grupos son los principales beneficiados de una economía poco competitiva. El uso eficiente de los recursos que surgirían de una economía competitiva beneficiaría a todos, sin embargo, quienes tienen costos hundidos en actividades protegidas, tendrían problemas pues sus rentas monopólicas dejarían de existir.

El argumento sobre la preservación de las fuentes de trabajo así como el de que la industria cerraría y que Argentina sería sólo un país agrícola-ganadero es falaz, dado que no es admisible en economía la especialización absoluta.

La especialización absoluta, es decir, la desaparición de actividades industriales, por ejemplo: sólo serían válidas si las funciones de costos fueran lineales y tuviéramos rendimientos marginales constantes. Como sabemos en economía, la evidencia apunta a la existencia de rendimientos marginales decrecientes en cada uno de los factores. Esto determina que la PPF sea cóncava y por lo tanto no sea posible obtener soluciones de esquina (especialización).

Es importante que la apertura al comercio se combine con una profunda desregulación laboral que permita el swicht entre distintos sectores de la producción minimizando los costos de la transición y en un contexto de estabilidad monetaria.

El argumento más fuerte acerca de la apertura al comercio apunta hacia la posibilidad de acceder a un nivel de precios menor en los precios de sectores protegidos. Adicionalmente, el nuevo entorno competitivo mejoraría la calidad de los bienes ahora bajo un régimen de competencia.

La clave del mayor bienestar es la competencia. Una economía abierta asignará los recursos eficientemente de acuerdo a las señales que brinda el sistema internacional de precios. Sólo quienes hoy gozan de un beneficio monopólico perderían sus rentas que serían transferidas a los individuos mejorando el bienestar.

Más allá de los beneficios de participar en forma competitiva de los mercados internacionales mediante una apertura económica subyace un problema no muy difundido. El gobierno que inicie una apertura al comercio deberá hacerlo de forma permanente tratando de garantizar su continuidad. De no hacerlo, se corre el riesgo de una sustitución intertemporal de consumo, adelantando decisiones de compra de futuros períodos y aumentando la deuda del sector privado, **Calvo (1987)**.

En caso de verificarse una sustitución intertemporal de consumo derivada de una apertura transitoria, verificaríamos la aparición de un déficit de cuenta corriente inicial producido por el abandono de la estrategia de consumo suavizado. Este abandono del patrón de consumo suavizado tendrá pérdidas de bienestar.

las aperturas al comercio pueden tener un riesgo sobre el bienestar cuando no se realizan en forma permanente. Por esta razón una apertura liderada por un gobierno débil podría implicar una pérdida de bienestar y un mayor nivel de deuda del sector privado.

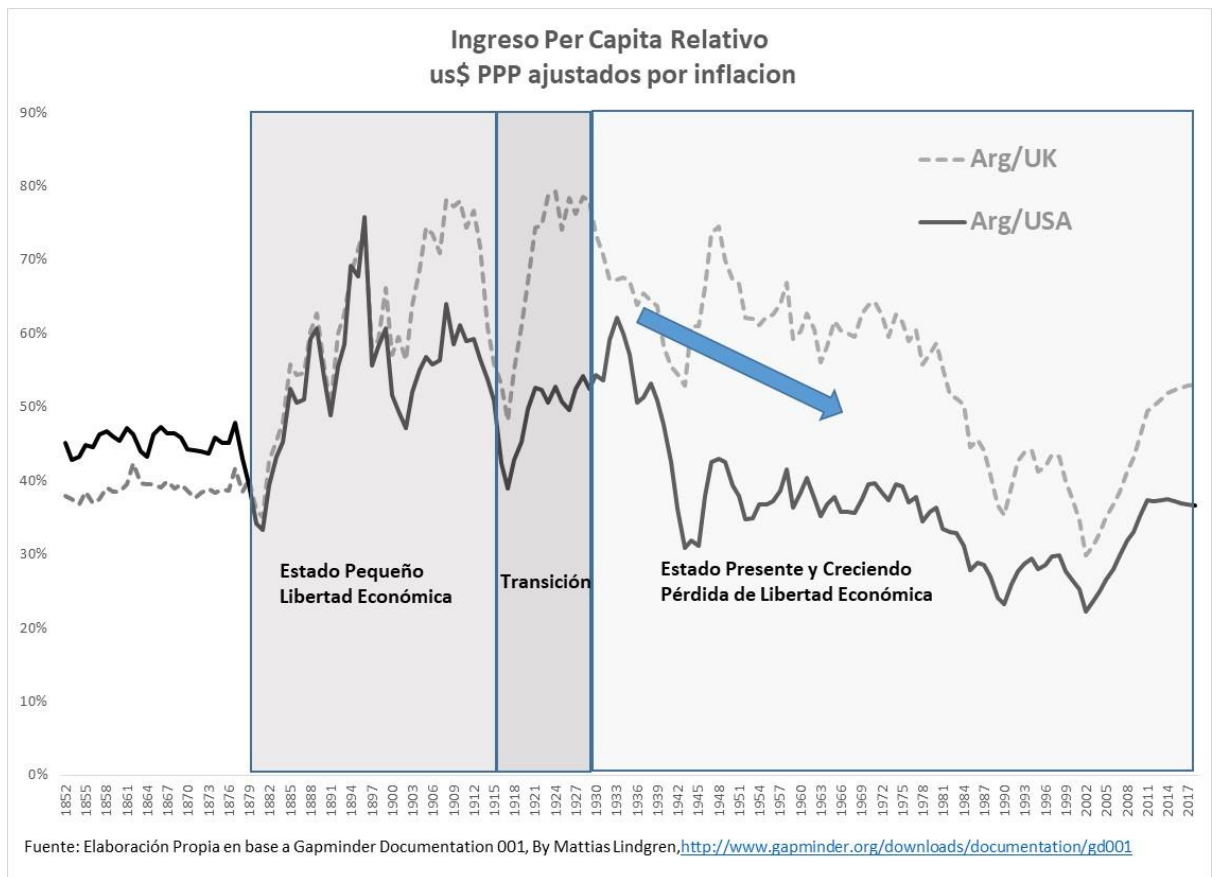
El riesgo de iniciar una reforma temporaria o con poca credibilidad o sostenibilidad en el tiempo genera una fricción entre la sustitución intertemporal de consumo y el efecto renta que surge de los beneficios de una asignación eficiente de recursos. Cuanto mas corta sea la apertura, mayores las tasas de interés a la que nos endeudamos mayores serán los riesgos de que la apertura sea costosa

Seccion V:-Discusión Final: Los costos del proceso industrializador argentino impulsado desde la teoría keynesiana del equilibrio parcial.

Para expresarlo en forma reducida, luego de la Batalla de Caseros y finalmente con la sanción de la Constitución de 1853/60 se comenzó a ordenar el país institucionalmente. La visión del grupo que detentó el poder durante el período comprendido entre 1880-1916 consideraba que la fuente del progreso radicaba en el respeto de los derechos de propiedad, en un estado mínimo y en instituciones fuertes que garantizaran el pleno desenvolvimiento de los negocios.

La Campaña del Desierto, junto a la expansión de la red ferroviaria y la mejora en los puertos permitieron que rápidamente el ingreso creciera a un ritmo sin precedente mejorando el nivel de vida de la población. La sanción de la Ley 800 de inmigración junto a la ley 1420 de educación laica, gratuita y obligatoria junto a importantes reformas políticas y sociales, permitieron tener un estado pequeño y fuerte a la vez que funcionó como árbitro de los problemas privados brindando soluciones que en la mayoría de los casos generaron un clima de negocios apto para el desarrollo de las ideas y proyectos individuales.

Gráfico Q



En la serie presentada, para el año 1896, el ingreso per cápita de la Argentina había alcanzado la menor distancia relativa con respecto al ingreso per cápita de las principales potencias mundiales, Estados Unidos (76%) y el Reino Unido (74%).

A partir de 1916 comienza a observarse una pérdida relativa de posiciones de Argentina con respecto a las dos principales economías del mundo, ello se debe primero a la tenue política del Gobierno Radical de H. Yrigoyen que buscaba aumentar el tamaño del estado y su injerencia en la economía. Si bien su primer gobierno estuvo fuertemente condicionado por no tener poder en el Congreso, sentó las bases del inicio de un período de mayor participación del Gobierno en las decisiones empresarias.

El extracto de un discurso pronunciado por H Yrigoyen en 1920, con motivo del veto a una ley que buscaba privatizar ramales ferroviarios en poder del estado, deja al descubierto la argentina que vendrá a partir de 1930.

“...el Poder Ejecutivo debe reafirmar principios fundamentales, que ya he tenido oportunidad de enunciar, y que informan su criterio y definen lo que constituye su **política en materia ferroviaria y en todas aquellas actividades industriales afines con los servicios públicos, o que tiendan a mantener en poder del estado la explotación de fuentes naturales de riqueza, cuyos productos constituyen elementos vitales del desarrollo general del país, en los múltiples aspectos que señalan los progresos de la vida moderna.**”

A partir de la Revolución de 1930, comienza el ciclo de intervención del Estado en la economía y el comienzo de la decadencia. De aquella época podemos enumerar la creación del Banco Central, el control de cambios, el impuesto a las ganancias, la Junta Nacional de Carnes y de Granos y un sin número de regulaciones que terminaron por detener el proceso de crecimiento argentino.

Las demandas de mayor regulación trajeron consigo mayores demandas por parte de los hacedores de política económica y de sus grupos de influencia de entrometerse en las decisiones del mercado. Si hasta 1930 el proceso de industrialización siguió reglas de mercado a partir de dicho período fue el estado el encargado de determinar cuál sería el perfil económico del país.

Como antecedente y luego de las medidas de estabilización de la década del 30, el Plan Económico presentado por F. Pinedo dejó en claro que toda la clase política de Argentina iría en camino a despreciar al mercado como asignado de recursos.

Durante este período, comenzaron a esbozarse las argumentaciones que décadas más tarde determinarían la profundización de las crisis recurrentes de Argentina que han sumido a su economía en un proceso de decadencia que continúa hasta nuestros días.

Sección VI: Conclusión:

En el presente documento se han exhibido dos visiones alternativas y antagónicas sobre el funcionamiento de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Para el enfoque de equilibrio parcial los desequilibrios de precios relativos son producto de fallas de mercado que determinarían el atraso de una región en detrimento de otra productora de bienes con mayor valor industrial agregado. Para ello, la propuesta de política económica consiste en alterar dichos precios relativos hacia un sendero deseado por el decisor político que orientara recursos desde áreas primarias hacia sectores industriales.

Por el contrario, bajo el enfoque intertemporal moderno, la Cuenta Corriente de la Balanza de pagos es la resultante de los desequilibrios macroeconómicos de una zona, de los cambios transitorios en el ingreso permanente, productividad y gastos del gobierno. De acuerdo a esta visión nada tiene que ver la estructura productiva con dichos desequilibrios y cualquier intento de las autoridades de cambiar precios relativos podría inducir a sustituciones intertemporales tanto de consumo como de inversión alejando a la economía de su sendero de equilibrio general.

A manera de discusión preliminar se presenta evidencia que permite comprender mejor el deterioro del ingreso per capita relativo de Argentina contra el Reino Unido y Estados Unidos desde el fin del siglo XIX hasta 2017. Resulta evidente que cuando Argentina aumentó la intervención en los mercados alterando la asignación de recursos su ingreso per cápita relativo disminuyó contra estos dos países.

Más allá de la evidencia preliminar el objetivo del artículo fue contraponer estos dos enfoques con el objeto de que el lector pueda comprender las razones de un lado y del otro que justifican sus acciones de política económica.

Bibliografía

- Calvo, Mendoza. (1994). Trade Reforms of Uncertain duration and real uncertainty. IMF, Working Papers 94/45.
- Calvo. G. (1987). On the Costs on Temporary Policy. Journal of Developmet Economics, Volume 27, issues 1-2, October 1987
- Cavallo D.F. y Cavallo S. (h), (1996). Lessons from the stabilization process in Argentina, Symposium on Achieving Price Stability Wyoming, Federal Reserve of Kansas City.
- Claps, Manuel (1971). Yrigoyen, Biblioteca de Marcha, Colección los Nuestros, Montevideo, 1971.
- Céspedes y Valdés, (2006). Autonomía de los Bancos Centrales, La Experiencia Chilena. Revista Economía Chilena Vol. 9.
- Diamand. Marcelo, (1972). La estructura productiva desequilibrada, Argentina y el tipo de Cambio. Desarrollo Económico, Vol 12, número 45
- De Pablo. J. C, (2005). La Economía Argentina, en la segunda mitad del siglo XX, La Ley, 2005.
- Hall R. (1992). Intertemporal substitution on consumption”, JPE, 92(2)
- Kuska. E, ((1978). Growth and the balance of Payments: The Mundell and Wein Theorems, Oxford Journals, vol 88
- Lucas, R. (1976). Econometric Policy Evaluation a Critique, Carnegie-Rochester Conference Series in Public Policy, Vol 1 Pg. 19-46.
- Mundell, R. (1968). International Economics, MacMillan
- Obtsfeld, M. (1996). Intertemporal Price Speculation and the Optimal Current Account Deficit: Reply and Clarification, Center for International and Development Economics Research, Working Paper N 96-063
- Obtsfeld, M y Rogoff, K.(1996). Foundations on International Macroeconomics, The Mit Press

- Prebisch. Raul, (1973). Problemas teóricos y Prácticos del Crecimiento Económico. Serie conmemorativa del XXV aniversario de la CEPAL
- Rogoff, K. (1995). The Intertemporal Approach to the Current Account, NBER, Working Paper N 4893.
- Thirlwall. Anthony, (1979). The Balance of Payments Constraint as an Explanation of international Growth Rate Differences. BNL Quarterly Review Vol 32.
- Vegh. C, (2013). Open Economy Macroeconomics for developing Countries, MIT Press, 2013.
- Wein. J, (1974). Growth and the balance of Payments: A Comment on Mundell, Economic Journal, Vol 84